2016D06159

INBRENG VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

De vaste commissie voor Financiën heeft op 11 februari 2016 een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën inzake de brief van 19 januari 2016 over de DNB-studie «Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen» (Kamerstuk 32 013, nr. 117).

De voorzitter van de commissie,
Duisenberg

De griffier van de commissie,
Berck

I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de DNB-studie «Scherper licht op de financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen» en de kabinetsbrief bij de DNB-studie. Duidelijk blijkt dat de omvang van het Nederlandse schaduwbankwezen niet tot een van de grootste van de wereld behoort. De totale balansomvang van het schaduwbankwezen heeft een balansomvang van 207 miljard euro en is dus veel kleiner dan eerder gedacht en zo'n 10 keer (!) kleiner dan het bankwezen.

Natuurlijk moet er goed gekeken worden naar de potentiële risico's. Maar De Nederlandsche Bank (DNB) constateert volgens de leden van de VVD-fractie terecht dat schaduwbankieren naast het bancaire krediet een welkome bron van financiering voor de economie vormen. De leden van de VVD-fractie zijn daarom teleurgesteld dat in de brief van de Minister daar geen aandacht voor is. Hoe kijkt de Minister naar de voordelen en kansen die schaduwbankieren ook biedt voor de financiering van de economie? Economisch herstel na een crisis verloopt snellere wanneer bedrijven makkelijker kunnen overschakelen van bancaire naar marktfinanciering. Is de term schaduwbankieren niet onnodig negatief?

Openeind beleggingsfondsen hebben een omvang 111 miljard euro. Hoeveel daarvan is openeind beleggingsfondsen voor particuliere beleggers en hoeveel voor institutionele beleggers? In hoeverre zijn in de 111 miljard euro ook het in fondsen belegd vermogen van pensioenfondsen en verzekeraars meegenomen, aangezien deze niet relevant zijn voor het bepalen van de omvang van het schaduwbankwezen? Hoe groot is de omvang van het in fondsen belegd vermogen van pensioenfondsen en verzekeraars?

Wat is de rol van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) bij de instellingen die vallen onder schaduwbankieren? In hoeverre heeft de AFM niet al veel meer informatie dan DNB? Hoe is de samenwerking en uitwisseling van informatie tussen DNB en de AFM op dit punt? En kan de AFM DNB niet al van heel veel informatie voorzien? Hoe is dit in andere EU-landen en de VS geregeld? Welke bevoegdheden heeft DNB nu om toezicht te houden op schaduwbankieren en wat zijn hiervoor de Europese of internationale afspraken?
In de brief van de Minister wordt alleen AIFMD en UCTIS als regelgeving benoemd. Wat is de rol van MiFID II in dit kader? Kent de Minister de kritiek op de ESMA-regels in het kader van MiFID II omtrent liquiditeit van de obligatiemarkt, zoals verwoord in onder meer de Financial Times van 31 januari 2016 («Seismic» shock awaits bond liquidity) en wat vindt de Minister van deze kritiek? Hoe kunnen dergelijke overheidsregels een risico vormen voor de stabiliteit van het financiële systeem? Wat wordt daaraan gedaan in Europees verband? Want sommige regels kunnen ervoor zorgen dat iedereen precies hetzelfde gaat op hetzelfde moment, met alle gevolgen van dien voor de financiële stabiliteit.

Beleggingsfondsen

De leden van de VVD-fractie lezen dat DNB aangeeft dat toezichthouders het risico op een grootschalige run verder kunnen beperken door het bestaande instrumenten in te zetten vanuit een macroprudentieel oogpunt. Welke bestaande instrumenten heeft DNB daarvoor? DNB geeft aan dat er internationale coördinatie tussen toezichthouders wenselijk is, omdat beleggingsfondsen zich makkelijk kunnen verplaatsen naar landen

met het minst stringente toezichtregime. Internationale coördinatie is volgens de leden van de fractie van de VVD niet alleen wenselijk, maar juist randvoorwaardelijk met het oog op het vestigingsklimaat en de economie van Nederland. Hoe kijkt de Minister daarnaar? Kan de Minister garanderen dat eventuele maatregelen (zoals opgenomen in de DNB-studie) alleen internationaal (minimaal Europees) gecoördineerd worden ingevoerd?
Er zijn verschillende mogelijkheden om de risico's van uitstroom en een run te beperken bij de openeind beleggingsfondsen te mitigeren, zoals redemption fees (heffingen voor klanten die hun ingelegde middelen terug wensen), liquidity gates (limieten op uitstroom) of tijdelijke opschorting van inkoop of terugbetaling van rechten van deelnemingen. Wie kan deze inzetten en wanneer? DNB wil beter gebruik maken van de stresstesten die al worden uitgevoerd. Is het de bedoeling van DNB om bij de stresstests ook de effecten mee te nemen van de hiervoor genoemde mogelijkheden (zoals redemption fees en liquidity gates)? Zo nee, waarom niet? Zo ja, hoe? Hoe is van deze mogelijkheden gebruik gemaakt tijdens de financiële crisis? Wat is de daadwerkelijke uitstroom bij openeind beleggingsfondsen geweest in de financiële crisis van de afgelopen jaren? Was de daadwerkelijke uitstroom in de financiële crisis hoger of lager dan in andere jaren? En hoe heeft dit de financiële stabiliteit beïnvloed?

Financieringsmaatschappijen en alternatieve kredietplatforms (zoals crowdfunding en kredietunies)

Zoals de leden van de VVD-fractie al verwachten, constateert DNB dat alternatieve kredietplatforms en financieringsmaatschappijen vooralsnog geen risico vormen voor de financiële stabiliteit. DNB pleit wel voor het rapportageplichtig maken van partijen zoals crowdfunding en kredietunies, om ontwikkelingen in de toekomst beter te kunnen monitoren. Hoe moet dit gezien worden tot de recente Wet toezicht kredietunies, waarbij er gewoon een regelgevend kader voor de kredietunies is? En crowdfundingplatforms zijn reeds verplicht om tweemaal per jaar een zogenaamd monitoringsformulier in te vullen en op te sturen naar de AFM, volgens de Minister. Wil dat zeggen dat er geen aanvullende verplichting komt, maar dit monitoringsformulier ook gewoon aan DNB wordt verstrekt? Zo nee, waarom niet?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA

Sinds de financiële crisis van 2007–2009 is duidelijk dat er gevaarlijke financiële risico's schuilen buiten de gereguleerde banken. Schaduwbankieren heeft een grote rol gespeeld in het ontstaan van de financiële crisis en de bijna ineenstorting van het financiële systeem. Hoewel na de crisis maatregelen genomen zijn om risico's van schaduwbankieren te beperken, waarschuwden het IMF en de ECB recent voor de opbouw van nieuwe risico's in het schaduwbankwezen en het gevaar daarvan voor de financiële stabiliteit. Daarom werken de leden van de PvdA-fractie aan een initiatiefnota over schaduwbankieren waarin zij voorstellen doen om deze risico's in te dammen, de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen en te voorkomen dat verliezen door schaduwbankieren uiteindelijk worden afgewenteld op de samenleving. De leden van de PvdA-fractie hebben dan ook met bijzondere interesse kennisgenomen van de DNB-studie naar de omvang van schaduwbankieren in Nederland. Uit de studie wordt duidelijk dat schaduwbankieren een nieuw gezicht toont, de balansen van open-ended beleggingsfondsen fors zijn gegroeid en dit leidt tot de opbouw van nieuwe risico's in het schaduwbankwezen. De leden van de PvdA-fractie hebben nog de volgende vragen over de DNB-studie.

De balansomvang van open-ended beleggingsfondsen is de afgelopen jaren fors gegroeid in Nederland; de leden van de PvdA-fractie vragen hoe de groei van open-ended beleggingsfondsen zich in 2015 heeft ontwikkeld? Uit data komt naar voren dat beleggingsfondsen met een aanzienlijke leverage werken; de leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre het gebruik van leverage verschilt per type beleggingsfonds? Hoe groot is de leverage waar verschillende type beleggingsfondsen mee werken? In hoeverre is op geaggregeerd, Europees niveau zicht op de omvang van de leverage van beleggingsfondsen? Daarnaast lopen open-ended beleggingsfondsen een groot liquiditeitsrisico; de leden van de PvdA-fractie vragen hoe groot de liquiditeits-mismatch is en welke verschillen er zijn tussen type beleggingsfonds? Welke mate van discretie hebben fondsbeheerders in het uitvoeren van stresstesten om het liquiditeitsrisico te toetsen? Het merendeel van de Nederlandse beleggingsfondsen is onderdeel van een financiële groep; in hoeverre staan deze fondsen onder financieel toezicht?

Uit de studie blijkt dat weinig zicht is op de securitisatievehikels (SPV's) in Nederland die opgezet zijn door een buitenlandse partij; de leden van de PvdA-fractie vragen welke mogelijkheden DNB heeft om de vaak complexe structuur van deze SPV's in kaart te brengen? Kan worden achterhaald in welk land de originator van deze SPV's gevestigd is? Wisselt DNB met de toezichthouder in het betreffende vestigingsland van deze originator informatie uit of vindt informatie-uitwisseling vooral plaats binnen internationale gremia zoals de Financial Stability Board? Voor partijen die securitisaties uitgeven geldt dat zij een economisch belang van minimaal 5% in de securitisatie moeten houden; de leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre deze retentie-eis van 5% voldoende is?

In de Verenigde Staten is de balansomvang van Exchange Traded Funds (ETF's) hard gegroeid; de leden van de PvdA-fractie vragen hoe groot de balansomvang van ETF's in Nederland en in de Eurozone is? In hoeverre dragen ETF's bij aan liquiditeit-mismatches en de procycliciteit in het financiële systeem en zijn zij een risico voor de financiële stabiliteit?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de fractie van de SP hebben met veel interesse kennisgenomen van de DNB-studie over het schaduwbankwezen en de begeleidende brief van de Minister van Financiën. Naar aanleiding van deze stukken leggen deze leden per onderwerp een aantal vragen aan de Minister voor.

Algemeen

De leden van de fractie van de SP vragen de Minister of het überhaupt uitmaakt hoe groot de Nederlandse schaduwbank-sector is als alle schaduwbanksectoren in de wereld met elkaar en ook met de conventionele markt zijn verweven. Lopen we dan niet, ongeacht hoe groot de sector precies in Nederland is, gevaar als de wereldwijde sector niet wordt beteugeld?
Is de Minister van mening dat nu genoeg middelen beschikbaar zijn om een eventueel vertrouwensverlies in het schaduwbankwezen in te dammen zodat de uiteindelijk kosten voor de sector bij dit vertrouwensverlies niet weer op het bord van de belastingbetaler terechtkomen?
Als gevolg van de financiële crisis is het regelgevende kader van banken aangescherpt en zijn kapitaaleisen verhoogd. Het schaduwbanksysteem opereert echter in een regelarme omgeving. Hoe groot acht de Minister het risico dat door deze situatie regelgevingsarbitrage optreedt waarbij

financiële activiteiten verschuiven van het gereguleerde domein (van het conventionele banksysteem) naar het minder gereguleerde domein?
DNB wijst op de gevaren van een grootschalige «run» op beleggingsfondsen. De omvang van openeind beleggingsfondsen is in Nederland gegroeid sinds de crisis (2009) met 63% naar 11 miljard euro. Het gaat hierbij dan om openeind beleggingsfondsen die in schuldtitels beleggen. Niet alleen zullen de investeerders in deze fondsen geraakt worden. Door de nauwe verwevenheid met conventionele financiële markten zal een «run» in het schaduwbankieren ook leiden tot serieuze problemen op de conventionele financiële markten. Hoe denkt de Minister «runs» op openeind beleggingsfondsen te kunnen voorkomen c.q. de gevolgen van zo'n «run» dusdanig te beperken dat de conventionele financiële markten hier niet onder lijden?
Obligatiefondsen hebben een zeer hoge looptijdtransformatie. Hoe hoger de looptijdtransformatie des te wenselijker is het dat daar een hoge liquiditeitsbuffer tegenover staat. Toch is de liquiditeitsbuffer bij obligatiefondsen laag. Ziet de Minister hier een probleem? Zo ja, wat gaat de Minister doen om de liquiditeitsbuffers van obligatiefondsen te verhogen? Zo nee, waarom niet?

Samenloop schaduwbankieren en belastingontwijking

In Nederland komen de praktijken van schaduwbankieren en belastingontwijking samen.
Volgens DNB behoren louter de financiële brievenbusmaatschappijen of Special Purpose Entities (SPE's), tot het schaduwbankwezen. Het onderscheid tussen niet-financiële en financiële SPE's wordt gemaakt op basis van de aard van de buitenlandse eigenaar van de Nederlandse SPE. Bijzondere Financiële Instellingen (BFI's) worden door DNB strak geclassificeerd. Deze leden vragen aan de Minister of het klopt dat door de classificering van DNB een multinationale onderneming die niet als primaire activiteit financiële activiteiten ontplooit en een SPE in Nederland heeft, door deze vorm van classificeren onder een niet-financiële BFI kan vallen terwijl de Nederlandse SPE schuld uitgeeft of verhandelt?
Verder vragen deze leden aan de Minister of het klopt dat het securitiseren van autoleningen en ander consumptief krediet door niet-financiële instellingen, waarbij een autoproducent betrokken is, ook bijvoorbeeld valt onder een niet-financiële BFI?
SPE's kunnen treasury activiteiten uitvoeren. Dit houdt in dat de SPE als intermediair kan optreden tussen tijdelijke overschotten en financieringsbehoeften. Volgens een studie behoren Amsterdam samen met Londen en Singapore wereldwijd tot de meest geschikte locaties voor deze activiteiten vanwege de specifieke regelgeving, het fiscale klimaat en de kwaliteit van de financiële dienstverlening.[1]
Deze leden vragen de Minister of het klopt dat overschotten aan liquide middelen worden uitgeleend aan derden. Zo ja, hoeveel geld is hiermee gemoeid en waarom vallen deze activiteiten niet onder het Nederlandse schaduwbanksysteem?

Gevaren van opkomende schaduwbankactiviteiten

Is de Minister voornemens om financieringsmaatschappijen en alternatieve kredietplatforms aan een jaarlijkse rapportageplicht te onderwerpen, zodat eventuele risico's in deze sectoren tijdig kunnen worden opgemerkt?

---

[1] http://www.treasuryalliance.com/assets/publications/cash/Treasury_Alliance_Notional_Physical_Pooling_Revisited.pdf

Definitie schaduwbankwezen

Bij de eerder gebruikte definitie van het schaduwbankwezen had de schaduwbanksector in Nederland een omvang van ongeveer 5.500 miljard euro. Door de nieuwe definitie die nu wordt gehanteerd door DNB heeft de sector «nog maar» een omvang van 207 miljard euro. Wellicht dat de eerder gebruikte definitie te ruim was, maar de huidige definitie sluit wellicht te veel uit.
Nederlandse groepsonderdelen nemen bijvoorbeeld een groot deel van de totale Overige Financiële Instellingen-sector (OFI) in, maar worden niet meer gekenmerkt als schaduwbanken, omdat hun activiteiten geen «bankachtige» risico's kennen. Deze leden vragen de Minister of de risico's van deze sector voldoende duidelijk in beeld zijn in Nederland, dan wel in de landen waar de groepsonderdelen op de geconsolideerde balans worden opgenomen.
Ook bijzondere financiële instellingen (BFI's) zoals financieringsmaatschappijen van buitenlandse banken of verzekeraars vallen buiten de definitie omdat – op geconsolideerd – niveau toezicht plaatsvindt op deze instellingen in het land van vestiging. Graag horen deze leden van de Minister of hij het verantwoord acht dat deze grote geldstromen (3.398 mrd. aan niet-financiële BFI's en nog eens 328 mrd. aan financiële BFI's) alleen aan toezicht onderhevig zijn op geconsolideerd niveau, waardoor er dus eigenlijk geen toezicht specifiek op deze enorme geldstromen is.

Securitisaties

Met betrekking tot securitisaties lezen deze leden dat banken die securitisaties uitgeven hierin zelf altijd een minimaal belang van 5% moeten aanhouden. Geldt deze 5%-eis ook voor andere financiële instellingen dan banken? Is deze 5% niet te weinig om het risico van slechte securitisaties helemaal te beteugelen?

Leverage

Nederlandse fondsbeheerders maken gebruik van een aanzienlijke leverage, zo lezen deze leden op blz. 31 van de DNB-studie. Kan de Minister aangeven hoe groot deze leverage precies is?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van de DBN-studie «Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het bankwezen».

Naar aanleiding van het genoemde punt brengen de leden van de PVV-fractie het volgende naar voren.

Allereerst merken de leden van de PVV-fractie op dat de FSB in 2015 een nieuw risico-gebaseerd raamwerk voor schaduwbankieren heeft geïntroduceerd. De leden van de PVV-fractie vragen de Minister hier nader op in te gaan en aan te geven wat dit raamwerk voor Nederland betekent. Door welke 26 landen wordt dit raamwerk toegepast?

Voorts merken de leden op dat in het FSB *Global Shadow Banking Monitoring Report* 2015 geconcludeerd wordt dat het aandeel van Nederland in het mondiale schaduwbankwezen 2% bedraagt. In het FSB-rapport van 2012 werd Nederland nog aangemerkt als het land waar het schaduwbankieren mondiaal gezien relatief het sterkst was ontwikkeld. De leden van de PVV-fractie vragen de Minister een verklaring te geven voor dit grote verschil. Komt dit doordat de FSB de definitie in het nieuwe raamwerk heeft aangepast?

Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat beheerders van openeind beleggingsfondsen al stresstesten moeten uitvoeren om hun liquiditeitsrisico's in kaart te brengen. De leden van de PVV-fractie vragen de Minister hier nader op in te gaan.

Tevens vragen de leden van de PVV-fractie de Minister aan te geven welke maatregelen hij voornemens is te treffen om de risico's die openeind beleggingsfondsen en securitisatievehikels met zich meebrengen (gedeeltelijk) weg te nemen.
Welke Europese initiatieven, die in de brief van de Minister genoemd worden, zijn er verder precies om deze risico's verder te beheersen?